民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 09 月 15 日

- **客户观点反馈**

A股逻辑将逐步转向盈利驱动，行业配置层面注重顺周期品种，包括金融、周期成长、可选消费的核心资产。周期板块阶段性表现会占优，包括建材、挖掘机、重卡、化工等子领域板块，预计未来一段时间产销两旺。消费板块例如白酒、竣工产业链等。

- **总量观点**

【民生金工】指数小幅振荡，北向资金持续流出

（祁嫣然，分析师 S0100519110004，010-85127519）

市场表现综述

最近一个交易日（2020-09-14），上证综指上涨0.57%，上证50上涨0.88%，沪深300上涨0.51%，中证500上涨0.62%，创业板指上涨1.42%。

行业表现方面，综合金融、电力设备、消费者服务行业指数涨幅居前。农林牧渔、医药、房地产、煤炭、商贸零售、国防军工行业指数小幅下跌。

沪深两市涨停91家，跌停9家。中小企业板涨停18家，跌停4家。创业板涨停19家，跌停0家。

择时观点

择时观点方面，创业板指给出看多信号，其余各宽基指数均维持看空信号。指标状态方面，中证500、创业板指相较于上一个交易日回升，其余各指数延续下降态势。

资金流向

截至2020年9月11日，两融余额为14843.98亿元。其中，融资余额14113.12亿元，融券余额730.85亿元。融资买入净值-31.44亿。融资融券余额占A股流通市值4.40%。

沪股通资金净流入-10.82亿元（人民币）。

沪市港股通资金净流入4.94亿元（人民币）。

深股通资金净流入23.73亿元（人民币）。

深市港股通资金净流入15.93亿元（人民币）。

北向资金净流入12.91亿元（人民币）。

市场热点——龙虎榜

今日上榜异动股票（600120.SH）浙江东方、（600822.SH）上海物贸、（600841.SH）上柴股份、（601702.SH）华峰铝业、（601798.SH）蓝科高新、（603500.SH）祥和实业、（603535.SH）嘉诚国际、（603655.SH）朗博科技、（605006.SH）山东玻纤、（605333.SH）沪光股份、（605358.SH）立昂微。

风险提示：

报告结果均基于历史数据，历史数据存在不被重复验证的可能。

民生证券研究院

分析师：田铭

执业证号： S0100516010001

电话： 0755-22662077

邮箱： tianming@mszq.com

昨日重点研报

【民生金工】指数小幅振荡，北向资金持续流出

【民生化工】TDI 价格持续坚挺，钛白粉进入新一轮涨价期

【民生食品饮料】重庆啤酒（600132）重大资产交易草案点评：交易方案确定，长期成长性得到强化

【民生环保】江苏神通(002438.sz)：再度斩获 1.5 亿乏燃料订单，验证增长可持续性

- 行业观点

【民生化工】 TDI价格持续坚挺，钛白粉进入新一轮涨价期

（李骥，分析师 S0100519100001，021-60876731）

化工行业景气底部，重点关注行业龙头公司。全球经济放缓叠加新冠疫情影响，当前化工产品价格处于历史底部。化工行业龙头企业历经多年竞争和扩张，成本优势日益显著，即使在行业不景气的情况下依旧具有较强的盈利能力，**建议重点关注：万华化学、华鲁恒升。**农药产品格局分化，龙头企业强者恒强，**建议重点关注：扬农化工、利尔化学、利民股份。**维生素主流厂家检修导致供应偏紧，维生素价格持续上行，**建议重点关注：新和成。**氨纶行业有望迎来底部反转，**建议重点关注：华峰氨纶、泰和新材。**代糖市场空间广阔，看好新型甜味剂的发展前景，**建议重点关注：金禾实业。**基建地产复苏明显，有望带动上游需求持续增长，**建议重点关注：山东赫达、龙蟒佰利、苏博特。**此外，建议关注有望受益于萤石行业整合的龙头企业**金石资源**，业绩稳健的表面活性剂优质标的**皇马科技。**

新材料：下游需求推动产业升级和革新，行业迈入高速发展期。随着高新技术不断突破，下游需求逐步向高标准、高性能材料迁移，推动高端制造升级的同时，有望带动产业快速发展。随着国六稳步推进，尾气后处理市场将大幅受益，**建议重点关注：国瓷材料、奥福环保、万润股份。**随着成品油销售政策逐步宽松，国内民营加油站市场迎来发展新契机，**建议重点关注：和顺石油。**电子化学品方面，下游晶圆厂不断落成，芯片产能进一步放量，**建议关注：雅克科技、安集科技、华特气体。**高分子材料方面，建议关注：抗老助剂优质标的**利安隆。**

风险提示

疫情发展超预期；油价大幅波动；需求不及预期。

- 个股观点

【民生食品饮料】重庆啤酒（600132）重大资产交易草案点评：交易方案确定，长期成长性得到强化

（于杰，分析师 S0100519010004，010-85127513）

一、事件概述

9月13日，公司发布重大资产购买及共同增资合资公司交易草案。草案主要内容包括：（1）嘉士伯香港向公司转让重庆嘉酿48.58%股权，对价6.43亿元；（2）重庆嘉酿增资，重庆啤酒以重啤拟注入业务（对价43.65亿元）认购，嘉士伯咨询以A资产包（对价53.76亿元）认购，完成后重庆啤酒持有重庆嘉酿51.42%股权；嘉士伯咨询持有48.58%股权。（3）嘉士伯啤酒厂向重庆嘉酿转让B资产包，重庆嘉酿支付现金对价17.94亿元，预计现金将分9.15/8.79亿元两期支付。

二、分析与判断

交易对价确定，最终方案下公司现金支出压力较小

与2020年6月的交易预案相比，本次草案进一步明确了交易双方所需要支付的对价。本次交易共作价121.78亿元，上市公司需支付的现金总额为24.38亿元。其中6.43亿元需在重庆嘉酿股权转让完成日起5个营业日支付；B资产包现金对价中的9.15亿元需在股权转让完成日5个营业日内支付，8.79亿元在2021年底前支付即可。因此，上市公司短期现金压力约为15.59亿元。资金安排上，公司以自有资金及外部贷款的形式支付对价，其中法国巴黎银行、渣打银行提供3.5亿元贷款用于收购重庆嘉酿股权；提供10亿元用于收购B资产包，嘉士伯对上述贷款提供担保。

交易完成后公司业绩将得到显著增厚，长期成长性显现

交易完成后，上市公司2019年备考营业收入/归母净利润将达到102.12/7.92亿元，较实际金额分别+185.11%/+20.59%，收入端增厚程度更为显著。业绩承诺方面，嘉士伯承诺2020~2023年度（若2020年底前完成交割则承诺2020~2022年业绩，

若之后完成交割则承诺2021~2023年业绩），重庆嘉酿净利润不低于0.49/0.59/0.62/0.70亿元，资产包A+B净利润不低于5.65/7.68/8.09/8.33亿元，预计上市公司完成交易后的新增权益利润约为3.16/4.25/4.48/4.64亿元。

上市公司产品矩阵进一步完善，西部市场竞争力明显强化

通过本次交易，嘉士伯在新疆、宁夏、云南、广东、华东等地所拥有的优质啤酒资产将注入上市公司。交易完成后，公司将拥有嘉士伯、乐堡、凯旋1664等国际高端/超高端品牌，同时拥有重庆、山城两个本地品牌，以及乌苏、西夏、大理、风花雪月、天目湖等地方强势品牌。公司将形成从国际高端品牌到地区强势品牌的完整覆盖，成为啤酒行业中不多的能够形成“本地强势品牌 +国际高端品牌”的市场参与者。从市场布局看，本次交易完成后，上市公司的核心优势区域市场将从重庆、四川、湖南等地扩展至新疆、宁夏、云南、广东、华东等全国市场。从销售渠道来看，嘉士伯拟注入资产所处市场的分销网络将补强上市公司现有分销渠道。

三、盈利预测与投资建议

我们以资产注入从2021年起并表为核心假设，预计20-22年公司实现营业收入为35.19/101.79/110.25亿元，同比-1.8%/+189.3%/+8.3%；实现归母净利润5.32/11.76/13.01亿元，同比-19.0%/+121.1%/+10.7%，折合EPS为1.10元/2.43元/2.69元，对应PE为81/37/33倍。2020/2021年啤酒板块整体预期估值为52/34倍，公司完成交易后估值将与板块平均水平基本相当。我们认为，交易完成后公司生产效率将得到持续提升，未来业绩增速将有望快于可比公司平均水平，维持“推荐”评级

四、风险提示

资产注入进度不及预期、成本价格异常上涨、食品安全风险等。

【民生环保】江苏神通（002438）：再度斩获1.5亿乏燃料订单，验证增长可持续性

（杨任重，分析师 S0100520070001，021-60876723）

一、事件概述

9月13日，公司披露关于签订重大合同的公告，于9月9日与中核工程就“R项目”设备订货事宜签署《设备供货合同》，合同总额1.5亿元（含税）。

二、分析与判断

再度斩获高质量乏燃料订单，潜在市场持续释放

继2019年签订8800万相关订单之后，公司此次再度斩获1.5亿乏燃料订单，表明我国正践行此前确立的建立乏燃料闭式循环的处置路线，验证了公司乏燃料业务增长的可持续性。项目包含5%的预付款，且质保金只占到合同总价的5%，预计回款较好，盈利质量较高。按照单台核电机组20吨/年的乏燃料产生量计算，全国2015年并网的30台核电机组每年将产生600吨的乏燃料，目前规划的两期项目合计400吨产能尚不能完全满足处置需要，而按照2020年50台核电机组的并网量测算，剩余600吨的乏燃料项目有望于未来5年持续释放。按照3亿/200吨乏燃料项目的价值量测算，公司潜在订单规模达到9亿，达到2019年核电板块收入的3倍。

核电重启进度符合预期，公司核电阀门业务有望持续向好

9月初，中国核电先后发布了关于漳州核电2号机组FCD以及江苏核电5号机组即将具备商运条件的公告。漳州2号机组将采用我国自主知识产权的“华龙一号”三代核电技术，而此前通过审批的漳州1号机组也已于19年10月开工建设，目前工程建设进展顺利，工程重大里程碑节点均按照计划如期实现。作为核电球

阀蝶阀的核心供应商，公司核电阀门业务有望持续向好。

定增方案修改、战略合作不变，看好公司未来军品业务的潜力

公司此前公告定增预案修订稿，航天科工股权投资基金不再参与此次定增，主要系相关监管政策变化所致。公司同时公告了与其签署的战略合作协议，航天系资本仍将充分发掘利用其在军工及高端制造产业背景和资源优势，协助神通延展业务链条，深入上下游布局。我们看好公司未来在航空、核、船舶等新业务领域增长的潜力。

三、投资建议

考虑到 2019 年签订的乏燃料合同有望于 Q3 起逐步交货确认收入，公司下半年的盈利弹性值得期待。假设定增事项于 2020 年内落地并摊薄当期 EPS，则预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.44/0.60/0.78，对应当前股价 PE 27/20/15x，低于行业 40x 的机械基础件 2020 年平均预测 PE，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、乏燃料相关政策审批推进不及预期；3、冶金板块景气度不及预期。

风险提示

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

分析师简介

田铭，英国南安普顿大学国际银行与金融研究硕士。2011年加盟民生证券，原新三板分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。